

CTCP Phú Tài (PTB)

Kỳ vọng ghi nhận lợi nhuận Phú tài Residence trong 2H2021

Chuyên viên phân tích Tài chính & Công nghệ
Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn

20/09/2021

2Q2021, LNST đạt 127.6 tỷ VND, tăng 48.6% YoY

2Q2021, PTB có kết quả kinh doanh tăng trưởng ấn tượng với doanh thu đạt 1,612 tỷ VND, tăng 19.3% YoY với động lực tăng trưởng tới từ mảng gỗ. LNST 2Q2021 đạt 127.6 tỷ VND, tăng 48.6% YoY.

Kỳ vọng ghi nhận lợi nhuận dự án Phú Tài Residence trong 2H2021

Dự án Phú Tài residence được khởi công xây dựng năm 2019 tại Thành Phố Quy Nhơn tỉnh Bình Định. Chúng tôi kỳ vọng Phú Tài Residence sẽ bắt đầu ghi nhận kết quả trong 2H2021, mang lại khoảng 1,112 tỷ VND doanh thu và 192.5 tỷ VND lợi nhuận chia đều cho 2 năm 2021 và 2022.

Tăng trưởng mảng gỗ sẽ chững lại trong 3Q2021 do ảnh hưởng của dịch bệnh

Trong ngắn hạn, tăng trưởng mảng gỗ của PTB sẽ chững lại do: (1) Làn sóng dịch thứ 4 tại Việt Nam (2) Giá cũng như lượng gỗ nhập khẩu đang quay trở lại ngưỡng ổn định sau khi tăng mạnh do thiếu nguồn cung và nhu cầu xây nhà tăng cao tại Mỹ trong 6 tháng đầu năm.

Tuy nhiên, triển vọng trung - dài hạn vẫn sẽ tích cực

Tuy vậy, KBSV vẫn đánh giá cao triển vọng tích cực của mảng gỗ trong trung-dài hạn khi Việt Nam đang dần thay thế Trung Quốc để trở thành nước đứng đầu xuất khẩu sản phẩm nội thất gỗ sang Mỹ sau khi Trung Quốc bị áp thuế nhập khẩu vào Mỹ.

Khuyến nghị NĂM GIỮ, giá mục tiêu 106,300 VND/cp

Dựa trên kết quả định giá, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các yếu tố rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị NĂM GIỮ đối với cổ phiếu PTB. Giá mục tiêu là 120,400 VND/cp, cao hơn 13.3% so với giá tại ngày 17/09/2021.

Năm Giữ

Giá mục tiêu	VND 120,400
Tăng/Giảm	13,3%
Giá hiện tại (09/17/2021)	VND 105,900
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	5,146

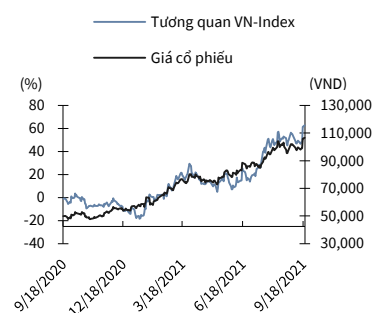
Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	68.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	28.2/1.2
Sở hữu nước ngoài (%)	20.6%
Cơ cấu cổ đông	Lê Vỹ (12.27%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	6	25	42	114
Tương đối	5	29	26	63

Dự phóng KQKD & định giá

Cuối năm tài chính	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	5,549	5,601	6,801	8,038
Tốc độ tăng trưởng(%)	17.6%	0.9%	21.4%	18.2%
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	1,031	1,141	1,486	1,782
Biên lợi nhuận gộp (%)	18.6%	20.4%	21.8%	22.2%
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	457	379	503	625
Tốc độ tăng trưởng(%)	14.3%	-17.0%	32.7%	24.1%
EPS (VND)	8,958	7,377	9,786	12,148
Tăng trưởng EPS	13.2%	-17.7%	32.7%	24.1%
P/E	11.1	13.4	10.1	8.1

Nguồn: Bloomberg, KBSV



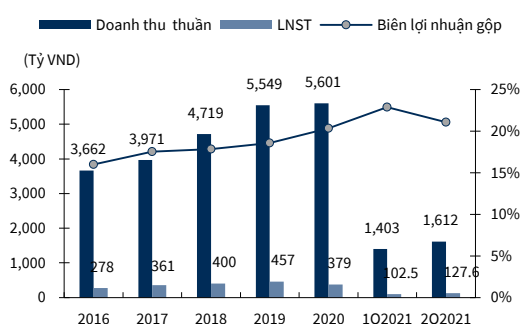
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Hoạt động kinh doanh

2Q2021, LNST đạt 127.6 tỷ VND, tăng 48.6% YoY

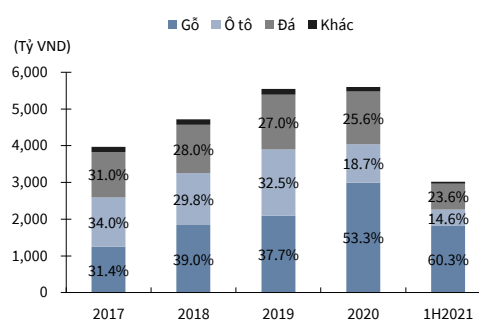
2Q2021, PTB có kết quả kinh doanh tăng trưởng ấn tượng với doanh thu đạt 1,612 tỷ VND, tăng 19.3% YoY với động lực tăng trưởng tới từ mảng gỗ tăng 42.9% YoY trong khi đó mảng đá và mảng bán xe ô tô giảm nhẹ trên 4%. Biên lợi nhuận gộp đạt 21.1% (-178 bps QoQ, -18 bps YoY) trong khi đó các PTB vẫn kiểm soát tốt các chi phí khiến LNST 2Q2021 đạt 127.6 tỷ VND, tăng 48.6% YoY.

Biểu đồ 1. Tăng trưởng doanh thu - LNST 2016 - 2Q2021



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

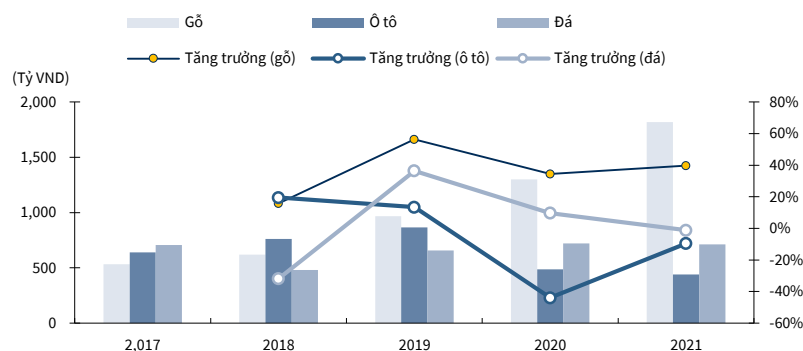
Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu 2017-2021



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Mảng gỗ duy trì tăng trưởng ấn tượng trên 40% nhờ nhu cầu nhập khẩu gỗ tăng mạnh tại thị trường Mỹ do thiếu hụt nguồn cung

Biểu đồ 3. Tăng trưởng doanh thu các mảng kinh doanh 2017 - 2021 (YoY)



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

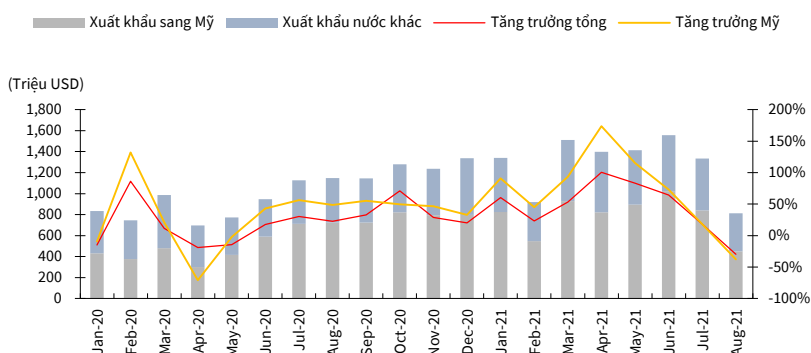
Kỳ vọng ghi nhận lợi nhuận dự án Phú Tài Residence trong 2H2021

Dự án Phú Tài residence được khởi công xây dựng năm 2019 tại Thành Phố Quy Nhơn tỉnh Bình Định. Đây là dự án Chung cư cao 33 tầng với 622 căn hộ và 12 căn hộ thương mại. Hiện tại, sau chưa đến 1 năm xây dựng, dự án đã được cất nóc, đang trong những bước cuối cùng hoàn thiện nội thất và cảnh quan xung quanh, dự kiến bắt đầu bàn giao trong 3Q2021. Chúng tôi kỳ vọng Phú Tài Residence sẽ mang lại khoảng 1,112 tỷ VND doanh thu và 192.5 tỷ VND lợi nhuận chia đều cho 2 năm 2021 và 2022.

Tăng trưởng mảng gỗ sẽ chững lại trong 3Q2021 do ảnh hưởng của dịch bệnh

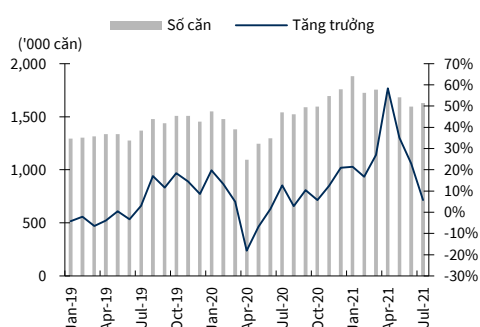
Trong ngắn hạn, tăng trưởng mảng gỗ của PTB nhiều khả năng sẽ chững lại do: (1) Làn sóng dịch thứ 4 tại Việt Nam khiến tổng kim ngạch xuất khẩu gỗ trong tháng 8 giảm mạnh, về tương đương mức tháng 4,5/2020. Các tỉnh Bình Định và Đồng Nai nơi nhà máy của PTB hoạt động đều đang giãn cách theo chỉ thị 15 và 16 sẽ gây ảnh hưởng không nhỏ tới hoạt động sản xuất cũng như vận chuyển hàng hóa. (2) Giá cũng như lượng gỗ nhập khẩu đang quay trở lại ngưỡng ổn định sau khi tăng mạnh do thiếu nguồn cung và nhu cầu xây nhà tăng cao tại Mỹ trong 6 tháng đầu năm. Tuy vậy, KBSV vẫn đánh giá cao triển vọng tích cực của mảng gỗ trong trung-dài hạn khi Việt Nam đang dần thay thế Trung Quốc để trở thành nước đứng đầu xuất khẩu sản phẩm nội thất gỗ sang Mỹ sau khi Trung Quốc bị áp thuế nhập khẩu vào Mỹ.

Biểu đồ 4. Giá trị xuất khẩu gỗ của Việt Nam 2020-2021 (YoY)



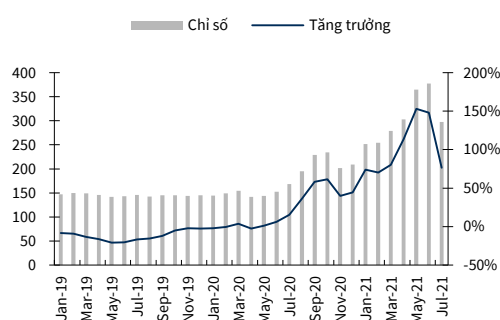
Nguồn: GSO

Biểu đồ 5. Tăng trưởng dự án xây dựng cấp phép ở Mỹ (YoY)



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 6. Chỉ số giá nhập khẩu gỗ và sản phẩm gỗ ở Mỹ 2019-2021



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Dự phóng kết quả kinh doanh

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2021

Chúng tôi thận trọng điều chỉnh dự phóng so với kì báo cáo trước với doanh thu 2021 ước tính đạt 6,801 tỷ VND, tăng 21.4% YoY trong đó:

- Doanh thu khối mảng gỗ tăng trưởng 25% YoY, đạt 3,735 tỷ VND, giảm 7.4% so với dự phóng cũ phản ánh ảnh hưởng của dịch bệnh trong 3Q2021
- Tăng trưởng doanh thu mảng đá và bán xe lần lượt đạt 0% và -10%.
- Doanh thu ghi nhận từ dự án Phú Tài Residence đạt 556 tỷ VND

Lợi nhuận trước thuế dự phóng 2021 đạt 613 tỷ VND, tăng 32.7% YoY, giảm 8.9% so với dự phóng cũ. LNST của công ty mẹ dự kiến đạt 476 tỷ VND, tăng 32.7% YoY, EPS dự kiến đạt 9,786 tỷ VND/cp.

Đối với năm 2022, chúng tôi kì vọng PTB vẫn tiếp tục duy trì đà tăng trưởng với doanh thu đạt 8,038 tỷ VND, tăng 18.2% YoY; LNST của công ty mẹ đạt 590 tỷ VND tăng 24.1% YoY.

Bảng 7. Dự phóng KQKD 2021 -2022

	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	5,549	5,601	6,801	8,038
Giá vốn hàng bán	4,518	4,460	5,315	6,256
Lợi nhuận gộp	1,031	1,141	1,486	1,782
Chi phí bán hàng	224	422	566	662
Chi phí quản lý doanh nghiệp	185	197	252	297
Chi phí tài chính	97	106	85	94
Lợi nhuận trước thuế	550	462	613	761
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	457	379	503	625

Nguồn: KBSV

Định giá – Khuyến nghị NĂM GIỮ, giá 120,400 đồng/cổ phiếu

Sau khi đánh giá triển vọng kinh doanh tốt trong năm 2022 cùng các yếu tố rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi đưa ra khuyến nghị NĂM GIỮ đối với cổ phiếu PTB, giá mục tiêu năm 2022 đạt 120,400VND/cp, upside 13.3% so với mức giá đóng cửa ngày 17/09/2021 dựa theo phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF và phương pháp đối chiếu lịch sử P/E theo tỷ lệ 50:50. Cổ phiếu PTB hiện đang giao dịch ở mức P/E forward 2022 là 8.15x, với triển vọng kinh doanh tốt trong năm 2022 chúng tôi kì vọng P/E hợp lý cho PTB cuối năm 2022 đạt 10.5x tương đương mức std+1 trung bình P/E của PTB trong 5 năm gần đây.

Bảng 8. Cổ phiếu PTB – Định giá phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu

Giả định mô hình	Giá trị
Chi phí vốn chủ sở hữu	10.3%
Lãi suất phi rủi ro	2.9%
Phần bù rủi ro	8.2%
Beta	0.9
Tăng trưởng dài hạn	3%
Thời gian dự phóng	5 năm

Nguồn: KBSV

Bảng 9. Tổng hợp các phương pháp định giá – giá mục tiêu

Phương pháp định giá	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng
FCFE	113,238	50%	54,910
P/E	127,550	50%	51,377
Giá mục tiêu			120,400

Nguồn: KBSV

CTCP Phú Tài – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2018A-2021F

Báo cáo Kết quả HKKD

(Tỷ VNĐ)	2018A	2019A	2020A	2021F
(Báo cáo chuẩn)	VN GAAP	VN GAAP	VN GAAP	
Doanh số thuần	4,719	5,549	5,601	6,801
Giá vốn hàng bán	3,876	4,518	4,460	5,315
Lãi gộp	843	1,031	1,141	1,486
Thu nhập tài chính	27	16	24	18
Chi phí tài chính	67	97	106	85
Trong đó: Chi phí lãi vay	57	92	89	85
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	177	224	422	566
Chi phí quản lý doanh nghiệp	157	185	197	252
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	468	542	439	600
Thu nhập khác	12	12	29	20
Chi phí khác	5	4	6	7
Thu nhập khác, ròng	7	8	23	13
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	475	550	462	613
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	75	93	82	110
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	400	457	379	503
Lợi ích của cổ đông thiểu số	15	21	21	28
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	385	435	359	476

Chỉ số hoạt động

(%)	2018A	2019A	2020A	2021F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.9%	18.6%	20.4%	21.8%
Tỷ suất EBITDA	14.9%	15.0%	13.8%	14.9%
Tỷ suất EBIT	11.3%	11.6%	9.8%	10.3%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	10.1%	9.9%	8.3%	9.0%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	9.9%	9.8%	7.8%	8.8%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	8.5%	8.2%	6.8%	7.4%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2018A	2019A	2020A	2021F
Lãi trước thuế	475	550	462	613
Khấu hao TSCĐ	170	191	221	318
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-15	-13	-23	0
Chi phí lãi vay	57	92	89	85
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	680	818	750	1,016
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-211	-121	-2	-125
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-300	-299	-119	-263
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	132	103	357	64
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-16	-103	47	2
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	-46	-92	-102	-85
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	150	223	830	560
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-325	-613	-480	-578
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	6	19	33	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-138	-1	-50	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0	126	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-4	-42	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	-6	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	10	9	5	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-451	-501	-498	-578
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	227	0	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	-83	-56	0
Tiền thu được các khoản đi vay	2,966	4,560	3,906	165
Tiền trả các khoản đi vay	-2,839	-3,975	-3,991	-1,397
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-42	-165	-151	-201
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	312	337	-291	165
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	11	59	41	147
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	55	67	127	168
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	67	127	168	315

Nguồn: Báo cáo công ty & KBSV

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2018A	2019A	2020A	2021F
(Báo cáo chuẩn)	VN GAAP	VN GAAP	VN GAAP	
Tổng Cộng Tài Sản	3,399	4,329	4,774	5,631
Tài Sản Ngắn Hạn	2,096	2,441	2,738	3,315
Tiền và tương đương tiền	67	127	168	315
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	158	50	113	113
Các khoản phải thu	731	739	824	949
Hàng tồn kho, ròng	1,020	1,322	1,440	1,704
Tài Sản Dài Hạn	1,303	1,888	2,036	2,316
Phải thu dài hạn	11	19	19	19
Tài sản cố định	1,175	1,638	1,712	1,994
Tài sản dở dang dài hạn	93	158	250	250
Đầu tư dài hạn	4	5	10	10
Lợi thế thương mại	16	25	22	20
Nợ Phải Trả	1,738	2,483	2,783	3,315
Nợ ngắn hạn	1,656	2,203	2,462	2,830
Phải trả người bán	327	444	529	592
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	0	0	0	0
Vay ngắn hạn	1,131	1,519	1,397	1,598
Nợ dài hạn	83	280	321	485
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	4	4	3	3
Vay dài hạn	74	271	307	473
Vốn Chủ Sở Hữu	1,661	1,846	1,991	2,293
Vốn góp	486	486	486	486
Thặng dư vốn cổ phần	162	162	162	162
Lãi chưa phân phối	387	446	380	0
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	5	6	2	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	54	61	68	68

Chỉ số chính

(x,%,VNĐ)	2018A	2019A	2020A	2021F
Chỉ số định giá				
P/E	12.5	11.1	13.4	10.1
P/E pha loãng	12.5	11.1	13.4	10.1
P/B	3.0	2.7	2.5	2.2
P/S	1.0	0.9	0.9	0.7
P/Tangible Book	1.4	1.1	1.0	0.9
P/Cash Flow	32.1	21.5	5.8	8.6
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	6.9	5.8	6.2	4.7
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	9.0	7.5	8.7	6.9
Hiệu quả quản lý				
ROE	23.9%	24.4%	18.6%	21.4%
ROA	11.3%	10.1%	7.5%	8.4%
ROIC	14.3%	13.0%	10.8%	12.4%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	13.6%	8.0%	11.4%	15.1%
Tỷ suất thanh toán nhanh	55.0%	36.9%	39.7%	41.5%
Tỷ suất thanh toán hiện thời	126.6%	110.8%	111.2%	117.1%
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	4.5%	14.7%	15.4%	20.6%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	2.2%	6.2%	6.4%	8.4%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	68.1%	82.3%	70.2%	69.7%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	33.3%	35.1%	29.3%	28.4%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	99.7%	119.4%	123.7%	123.4%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	48.7%	50.9%	51.6%	50.3%
Tổng công nợ/Vốn CSH	104.7%	134.6%	139.8%	144.6%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	51.1%	57.4%	58.3%	58.9%
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	7.6	7.5	7.2	7.7
Hệ số quay vòng HTK	4.5	3.9	3.2	3.4
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	22.5	14.8	12.8	10.9

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.